

Debt Capital Markets

DCM
NVinogradova@bcsgm.com

Май 2019

Объем выпуска: 6 млрд руб.
Ставка купона (квартальный): 12% годовых (эф. доходность – 12,55% годовых)
Срок обращения: 5 года (дюрация 2,6 года с учетом амортизации с 6-го купонного периода)
Обеспечение: в форме оферты от бенефициарного владельца Панфилова А.Ю.

ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ*

Баланс (млн. руб.)	2018	Доля, %	2017
Активы	32 571	100,0%	28 628
Внеоборотные активы, в т.ч.:	29 957	92,0%	26 729
основные средства	407	1,2%	437
инвестиционная собственность	24 822	76,2%	22 310
долгосрочные финансовые активы	3 788	11,6%	3 011
прочие	940		971
Оборотные активы, в т.ч.:	2 614	8,0%	1 899
денежные средства	150	0,5%	112
краткосрочные финансовые активы	1 728	5,3%	1 121
дебиторская задолженность	365	1,1%	444
прочие	371		222
Капитал, в т.ч.:	10 357	31,8%	8 869
Уставной капитал	35	0,1%	35
Фонд переоценки основных средств	743	2,3%	723
Нераспределенная прибыль	9 354	28,7%	8 110
Обязательства	22 214	68,2%	19 569
Долгосрочные обязательства, в т.ч.:	18 063	55,5%	18 175
кредиты и займы	13 927	42,8%	13 344
облигации	1 497	4,6%	2 290
кредиторская задолженность	245	0,8%	563
прочие	2 394		1 978
Краткосрочные обязательства, в т.ч.:	4 151	12,7%	1 394
кредиты и займы	1 262	3,9%	450
облигации	1 374	4,2%	64
кредиторская задолженность	795	2,4%	378
прочие	720	2,2%	502
Финансовый долг	18 060	55,4%	16 148
Чистый долг	17 910	55,0%	16 036

*по отчетности по МСФО за 2017-2018 аудитор - АО "БДО Юникон"

ОПУ (млн. руб.)	2018	2017
Выручка	2 735	2 519
Себестоимость	765	707
Переоценка инвестиционной собственности	1 406	2 049
EBITDA**	2 113	2 248
рентабельность по EBITDA	77,3%	89,2%
Чистая прибыль/убыток	1 282	2 792
ДОЛГОВЫЕ МЕТРИКИ		
Долг/капитал	1,7	1,8
Чистый долг/EBITDA	8,5	7,1
EBITDA/%уплаченные	1,6	2,1

**EBITDA без учета переоценки инвестиционной собственности

АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест» 001P-05

АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест» – компания, консолидирующая девелоперские проекты группы ФПК «Гарант-Инвест». Компания владеет и управляет портфелем коммерческой недвижимости в Москве (13 торговых центров, в т.ч., ТК «Галерея Аэропорт», ТРК «Москворечье», ТДК «Тульский»). Текущая инвестиционная стоимость объектов – 24,8 млрд руб.

Все объекты компании расположены в наиболее населенных районах в непосредственной близости от метро, что обеспечивает низкий уровень вакантности площадей. Основные арендаторы (82%) – сетевые ритейлеры с долгосрочными арендными договорами, в т.ч., OBI, H&M, Ашан, Adidas, Samsung, МВидео, Мираторг, Л'Этуаль, Рив Гош, Перекресток, Детский мир, а также рестораны и кафе, в т.ч., McDonalds, Burger King, Starbucks, И'Патио, «Шоколадница». 95% площадей – торговые, 5% – офисные площади.

В настоящее время компания успешно развивает программу РЕ (покупка и редевелопмент новых торговых объектов с целью повышения арендного дохода за счет привлечения более «качественных» арендаторов и повышения инвестиционной стоимости объектов, а также реновация уже имеющихся центров). Реализация программы обеспечивает рентабельность чистой прибыли к инвестициям 70-80% и IRR – 25-30%.

Компания контролируется Президентом ФПК «Гарант-Инвест» Алексеем Юрьевичем Панфиловым.

В декабре 2018 г. компании присвоен рейтинг АКРА на уровне ruBBB+ (прогноз – «стабильный»).

Новый выпуск направлен на рефинансирование предыдущих (суммарно 2,3 млрд руб.) и покупку новых объектов в рамках программы РЕ. Источником обслуживания и погашения облигаций будет служить поток арендных платежей, а также средства от продажи реновированных объектов. Предусмотренные через 1,5 года ежеквартальные амортизационные выплаты основного долга согласованы с финансовой моделью денежного потока компании.

В настоящее время рынок арендной недвижимости характеризуется большим потенциалом, проекты редевелопмента имеют высокую добавленную стоимость, а 15-летний успешный опыт работы компании в сегменте позволяет эффективно реализовать лучшие проекты. Эти факторы, в том числе, обеспечивают рост выручки, высокий уровень рентабельности и стабильный денежный поток для обслуживания долга. Кроме того, приобретенные объекты, помимо продажи, могут быть использованы в качестве залога для рефинансирования долга в одном из банков-кредиторов компании. В настоящее время компания кредитруется в ВТБ и Сбербанке, все кредиты в 2017-18 были рефинансированы на 10-летние сроки (ставки – ключевая ЦБ+1%, под залог объектов в собственности компании).

Компания исторически имеет относительно высокий, однако, соответствующий бизнес-модели и средним показателям в секторе, уровень долговой нагрузки.

Принимая во внимание достаточный уровень капитализации, адекватный денежный поток, высокую рентабельность деятельности, значительный потенциал для дальнейшего развития бизнеса, кредитный профиль компании оценивается как устойчивый.

Наличие личного поручительства бенефициара повышает защищенность инвесторов и делают предложение при эффективной доходности 12,55% годовых крайне привлекательным в текущих рыночных условиях.

Настоящий отчет, подготовленный Департаментом рынков долгового капитала (DCM) компании «БрокерКредитСервис» (далее «Компания»), не является независимым аналитическим исследованием и представлен исключительно в информационных целях. Ни информация, ни мнения не предназначены и не должны рассматриваться как предложение, рекомендация или приглашение к сделке по продаже или покупке каких-либо финансовых инструментов, а также не является заверением или гарантией (в том числе будущего результата) в прямой или косвенной форме его точности и достоверности. Настоящий отчет также не является ни инвестиционным, ни юридическим, ни налоговым советом и не учитывает целей инвестиционной стратегии, склонность к риску и финансового положения тех, кто может получить этот отчет, и получатели настоящего отчета не должны полагаться на него при принятии инвестиционных и прочих решений. Инвесторам следует самостоятельно получить консультацию в отношении обоснованности инвестиций в каждый финансовый инструмент или пригодности финансовых инструментов или стратегии, рассматриваемых в данном отчете. Инвесторы должны понимать, что любой доход, полученный от инвестиций в финансовые инструменты, может колебаться, и что цена или оценочная стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать. Соответственно, инвесторы могут потерять свои инвестиции целиком или вернуть меньше, чем было изначально инвестировано. Динамика прошлых периодов не определяет будущие результаты. Обменные курсы валют могут негативно повлиять на цену, стоимость или доход от ценных бумаг или связанных инвестиций, упомянутых в настоящем отчете. Кроме того, возможен валютный риск при инвестировании в такие ценные бумаги как американские и глобальные депозитарные расписки компаний. Инвестиции в экономику России и российские ценные бумаги сопряжены с высокой степенью риска и требуют соответствующих знаний и опыта.

Информация и мнения были получены из открытых источников, которые считаются надежными, но Компания не дает никаких заверений или гарантий относительно точности данной информации. Мнения, содержащиеся в настоящем отчете, отражают текущие суждения аналитиков и могут быть изменены без предварительного уведомления. С учетом вышесказанного, настоящий отчет не должен рассматриваться как единственный источник информации. Ни Компания, ни ее дочерние структуры или сотрудники не несут никакой юридической и материальной ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, вытекающий из или каким-либо образом связанный с использованием информации, содержащейся в настоящем отчете, а также за ее достоверность.

Инвесторам следует помнить, что Компания и / или ее дочерние структуры могут иметь или имели ранее позиции в ценных бумагах или других инструментах, указанных в настоящем отчете, а также занимаются или занимались в прошлом маркет-мейкингом или выступали исполнителем сделок с какими-либо ценными бумагами или другими инструментами, а также могут оказывать или ранее оказывали банковские или консультационные услуги или исполнять функции члена совета директоров или наблюдательного совета в компаниях, упомянутых в данном отчете.

Компания работает на территории Российской Федерации. Настоящий отчет может быть использован инвесторами на территории России с учетом законодательства РФ. Использование отчета за пределами Российской Федерации регулируется законодательством соответствующих стран. На территории Великобритании данный отчет может распространяться только среди правомочных контрагентов или профессиональных клиентов (согласно определению в правилах FSA) и не должен передаваться розничным клиентам. Настоящий отчет не может быть распространен, скопирован, воспроизведен или изменен без предварительного письменного согласия со стороны Компании. Дополнительную информацию можно получить в Компании по запросу.